



分析师: 张涛

Tel: 021-53686152

E-mail: zhangtao@shzq.com

SAC 证书编号: S0870510120023

研究助理: 袁威津

Tel: 021-53686157

E-mail: yuanweijin@shzq.com

SAC 证书编号: S0870118010021

基本数据 (2018)

报告日股价 (元)	17.38
12mth A 股价格区间 (元)	7.43-19.18
总股本 (亿股)	4.07
无限售 A 股/总股本 (%)	90.34
流通市值 (亿元)	62.14
每股净资产 (元)	1.46
PBR (X)	11.90

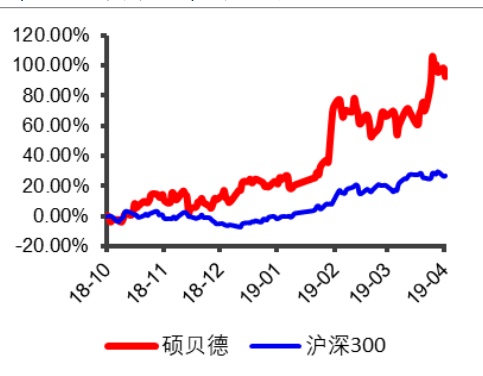
主要股东 (2019Q1)

西藏硕贝德	21.05%
温巧夫	4.58%
朱坤华	3.84%

收入结构 (2018)

手机天线	38.8%
指纹模组	33.9%
封装加工	17.4%
其他天线	6.8%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号:

首次报告日期:

相关报告:

携手长电加码 5G 转让科阳聚焦主业

■ 公司动态事项

公司一季度实现营收3.88亿元, 同比增长7.44%; 实现扣非归母净利润1569.57万元, 同比增长19.85%。

■ 事项点评

盈利能力增长 研发力度提升

从盈利能力来看, 公司期间毛利率和净利率分别为 23.14% 和 4.81%, 同比分别提升 1.31pct 和 0.01pct; 净资产收益率为 3.12%, 同比增长 0.58pct。从营运能力来看, 公司期间费用率 18.34%, 同比下降 0.33pct; 存货周转天数与应收账款周转天数分别为 75.69 和 82.77, 去年同期分别为 83.73 和 95.72; 企业自由现金流为-5156.16 万元, 去年同期 3661.54 亿元。整体来看公司盈利能力和营运能力均呈现良好提升。从公司资产结构和偿债能力来看, 一季度公司资产负债率 65.92%, 同比增长 4.51pct; 流动比率与速动比率分别为 1.04 和 0.80, 去年同期分别为 1.06 和 0.79。公司资产负债率略提升主要系短期借款与长期借款累计同比增长 15.19%。5G 商用在即, 公司加码射频器件研发投入, 期间研发费用率 7.44%, 2018 年全年研发费用率为 6.64%, 公司研发力度提升。

公司业务进一步聚焦天线主业

公司天线业务包含手机、笔记本和车载产品, 其中手机应用在该业务领域占比超过 50%。公司手机天线产品包括 PCB 天线、FPC 天线、LDS 天线等, 随着 5G 将带来毫米波频段的商用, 公司积极布局 AiP 产品。3 月 19 日, 公司与中芯长电共同推出 5G 毫米波天线芯片晶圆级集成封装技术 SmartAiP, 该工艺对标高通 QTM052 毫米波天线模组产品, 在毫米波信号衰减较强的背景下, 射频器件模组化趋势较明确, SmartAiP 工艺市场空间广阔。同时公司基站天线产品逐渐获得国内主要设备商供应资格, 公司天线产品线逐渐丰富。公司指纹识别业务总体平稳, 随着屏下指纹技术渗透率提升, 公司正增加屏下指纹识别模组等先进技术生产能力。不过从一季度公司转让科阳光电 54.52% 股权来看, 公司指纹识别模组业务有式微趋势。

■ 盈利预测与估值

我们预期公司2019-2021年实现营业收入21.92亿元、26.70亿元、34.25亿元, 同比增长分别为27.27%、21.82%和28.28%; 归属于母公司股东净利润为1.25亿元、2.11亿元和3.12亿元, 同比增长分别为99.66%、69.63%和47.60%; EPS分别为0.31元、0.52元和0.77元, 对应PE为56.74、

33.45和22.66。未来六个月内，首次覆盖给与“谨慎增持”评级。

■ 风险提示

AiP 产品竞争加剧；5G 商用进程低于预期。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	1,722.37	2,192.00	2,670.36	3,425.47
年增长率	-16.70%	27.27%	21.82%	28.28%
归属于母公司的净利润	62.40	124.59	211.34	311.94
年增长率	8.00%	99.66%	69.63%	47.60%
每股收益 (元)	0.15	0.31	0.52	0.77
PER (X)	184.68	56.74	33.45	22.66

资料来源：Wind 上海证券研究所

■ 附表

资产负债表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	231	25	35	50
存货	229	300	323	464
应收账款及票据	464	300	323	464
其他	63	14	14	14
流动资产合计	1011	1352	1245	2074
长期股权投资	5	14	14	14
固定资产	617	511	405	327
在建工程	31	31	31	0
无形资产	56	81	71	62
其他	11	62	52	52
非流动资产合计	826	690	564	445
资产总计	1838	2042	1809	2519
短期借款	466	632	27	349
应付账款及票据	464	499	679	783
其他	47	36	36	36
流动负债合计	1053	1264	839	1266
长期借款和应付债券	98	98	98	98
其他	0	36	36	36
非流动负债合计	120	98	98	98
负债合计	1173	1264	839	1266
少数股东权益	88	117	165	236
股东权益合计	576	778	970	1253
负债和股东权益总计	1838	2042	1809	2519

现金流量表(单位:百万元)				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	71	153	259	383
折旧和摊销	89	109	109	102
营运资本变动	2032			
经营活动现金流	395	-193	0	0
资本支出	69			
投资收益	23	0	0	0
投资活动现金流	-240	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
负债变化	0	0	0	0
股息支出	0	0	0	0
融资活动现金流	-226	93	-694	208
净现金流	-69	-160	10	15

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表（单位：百万元）

指标	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入	1722	2192	2670	3425
营业成本	1670	1632	1922	2426
营业税金及附加	11	14	17	21
营业费用	42	53	65	83
管理费用	126	262	319	409
财务费用	32	35	26	19
资产减值损失	-2	17	17	17
投资收益	-2	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	74	153	259	383
营业外收支净额	0	0	0	0
利润总额	71	180	305	451
所得税	0	27	46	68
净利润	71	153	259	383
少数股东损益		28	48	71
归属母公司股东净利润	62	125	211	312

财务比率分析				
指标	2018	2019E	2020E	2021E
总收入增长率	-17%	27%	22%	28%
EBITDA 增长率	-4%	95%	36%	30%
EBIT 增长率	52%	178%	54%	42%
净利润增长率	685%	225%	70%	48%
毛利率	22%	26%	28%	29%
EBITDA/总收入	10%	15%	16%	17%
EBIT/总收入	4%	10%	12%	14%
净利润率	3%	7%	10%	11%
资产负债率	63%	62%	46%	50%
流动比率	95%	116%	168%	178%
速动比率	71%	89%	122%	137%
总资产回报率 (ROA)	4%	10%	18%	18%
净资产收益率 (ROE)	7%	19%	26%	31%
EV/营业收入	4	4	3	2
EV/EBITDA	46	25	17	14
PE	185	57	33	23
PB	12	11	9	7

分析师承诺

张涛 袁威津

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	股价表现将强于基准指数 20% 以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10% 以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10% 以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定 义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。